

---

# LA AUTONOMÍA EXTREMA DEL BANCO CENTRAL EN COLOMBIA

---

*Homero Cuevas\**

## INTRODUCCIÓN

El documento *The central bank in Colombia*, preparado por Alberto Alesina, Alberto Carrasquilla y Roberto Steiner, sostiene la propuesta técnica más radical hasta ahora formulada sobre la autonomía del Banco Central en Colombia (BCC). Hay múltiples aspectos que merecen observaciones, positivas o negativas, a los cuales no haré referencia, con el propósito de llamar la atención sobre sus componentes teórico ideológicos.

Para empezar, Colombia constituye ya un caso universal extremo al haber elevado a la categoría de normas constitucionales la autonomía del BCC y la preservación del valor de la moneda como objetivo especial de la política monetaria. Sin embargo, esto le parece poco a los autores porque, entre otras cosas, la misma Constitución ordena una coordinación con las demás políticas. Con respecto al instrumental monetario proponen, entonces, la supeditación de todos los demás objetivos posibles ante tal objetivo especial. Lo cual equivale, por supuesto, a la aniquilación de todos los demás objetivos en las circunstancias usuales de conflicto o *trade off*. Pero tampoco terminan ahí porque, en línea con lo anterior, proponen además el control total del BCC sobre la política cambiaria y sobre la regulación del sector financiero, así como la extirpación de los restos del poder político que todavía puedan quedar en la Junta Directiva. En la actualidad tales restos se reducen, como es sabido, al poder ejecutivo, a través del Ministro de Hacienda y de la facultad, restringida tanto en cantidad como en oportunidad, de cada Presidente de la República para afectar la composición de la Junta, nombrando aparte del Ministro dos de los siete miembros cada cuatro años, sin que en general este período coincida de manera completa con su propio período presidencial. Y,

\* Profesor Emérito de la Universidad Nacional de Colombia y profesor de la Universidad Externado de Colombia.

para cerrar todo esto con doble cerrojo, proponen la garantía de su inflexibilidad futura mediante la peculiaridad extrema de la normatividad constitucional.

### **EXPERIENCIAS RELEVANTES**

Mientras tanto, el otrora líder de estos fundamentalismos, Domingo Cavallo, una vez más como Ministro de Economía en Argentina, tomaba la bandera de la flexibilidad, proponiendo contabilizar dentro de las reservas bancarias bonos emitidos por el gobierno y devaluar en forma refinada a costa de la estabilidad monetaria. Así, mientras en Colombia los fundamentalistas proponían iniciar un modelo como el impuesto en Argentina hace un decenio, el arquitecto de ese modelo, ilustrado por las desagradables consecuencias de su experimento, proponía iniciar en Argentina una flexibilidad como la colombiana. Parece una ironía que el modelo de algunas operaciones colombianas de REPOS, tan criticadas por los autores y tomadas como base para proponer el control absoluto del BCC sobre la regulación del sistema financiero, haya servido de base a la propuesta de Cavallo para enfrentar la crisis argentina.

Experiencias desagradables que, por lo demás, no se limitan al peligro de insolvencia sobre obligaciones inmediatas de deuda externa. Le correspondió a Argentina durante este período el triste récord de haber elevado la tasa ‘natural’ de desempleo a 15%, es decir, de haber convertido esta cifra en un parámetro permanente de su economía y de su vida cotidiana. Y tal como van las cosas, el fundamentalismo colombiano se arriesga al discutible honor de batir esa marca, elevando el parámetro estructural a 20%. Ésta es la tasa acompañante de la actual política económica desde hace unos tres años, sin que siquiera la coyuntura de campaña electoral ofrezca una recuperación inmediata. Para empeorar los pronósticos, un especialista en desarrollo y empleo en América Latina, el profesor Albert Berry, ha mostrado la disociación empírica entre tasas de crecimiento y generación de empleo dentro del actual modelo. Por lo tanto, aun si las tasas de crecimiento del PIB se recuperaran, el dramático nivel de desempleo y sus secuelas tropezarían con poca esperanza.

La propuesta de Cavallo fue rechazada por los acreedores, por razones obvias, como se verá. En su lugar acordaron *swaps* de bonos de corto por largo plazo, con un aumento de sus tasas de interés de 12% a 16% en promedio, lo cual no debe resultar desagradable sobre unos veinte mil millones de dólares en forma inmediata, sobre unos sesenta mil millones de emisión de deuda adicional esperada durante el próximo decenio y sobre otras posibilidades de reestructuración en

los ciento veintiocho mil millones de deuda vigente. Antes de estos cambios, los intereses sobre la deuda pública consumían la mitad de los ingresos corrientes del gobierno argentino, dentro de ese modelo fundamentalista de estabilidad monetaria.

Por otra parte, tales políticas radicales dentro de un marco de liberalización de los mercados en una economía subdesarrollada pueden producir secuelas inconcebibles. Se estima que, en la actualidad, casi medio millón de argentinos recurren en forma sistémica y permanente al trueque y han evolucionado hasta la emisión de 'vales' reductores de los costos de transacción, generando medios de pago sustitutos ante el costo extremo de la monetización controlada por el sistema financiero convencional. Y para completar este guión surrealista, el mismo gobierno ha designado funcionarios para ayudar a la comunidad en el desarrollo de este sistema paralelo.

En México, el mismo modelo ofrece sus peculiaridades. Desde hace seis años los bancos no conceden créditos a los ciudadanos ordinarios y éstos recurren a las 'sofoles'. Para abreviar su descripción, cargan tasas anuales de interés de 65%, con una cartera estimada en casi siete mil millones de dólares, creciendo a más del 30% anual en la actualidad. Pero, aunque las tasas de interés son similares, no deben confundirse las 'sofoles' con los '*loan sharks*' tradicionales. Para mejorar el guión surrealista, sus dueños no son delincuentes rompe huesos sino respetables inversionistas, entre ellos Ford Credit Co, General Motors Acceptance Corp, Citicorp's, CitiFinancial y Pulte Homes Inc.

En el momento, en Colombia, la tasa de interés cargada por una entidad respetable como el Citibank a un ciudadano ordinario es 30% efectiva anual, es decir, algo más de 20% en términos reales. A mediados del siglo XVI, cuando Inglaterra era todavía una nación subdesarrollada, la tasa de interés ordinaria ascendía a 10%, según estimación de Adam Smith. Para 1766 la estimó en 5% en Francia y en menos de 4% en Inglaterra. Para el todavía medieval siglo XIII, Pirenne la sitúa entre 10% y 16%. Y según Tozzi, en el siglo V en Roma, por encima del 12% era considerada 'gravísima usura'. En la actualidad, la tasa de interés real sobre bonos del gobierno a diez años es alrededor de 3% en Estados Unidos, Francia y Alemania. Y la tasa nominal cargada por el Banco del Japón es cero.

En síntesis, las justificaciones para un proyecto financiero no pueden ser idénticas cuando la tasa de interés es 3% que cuando es cinco veces mayor. Y, sin embargo, en un país como Estados Unidos las autoridades monetarias han rebajado las tasas de interés cinco veces durante los últimos cinco meses, con el objetivo de apoyar los

mercados bursátiles y atenuar los sufrimientos de una recesión, aunque su tasa de desempleo sólo ha subido hasta 4,5%. Aun el banco central de un país como Chile, otro paradigma para los fundamentalistas, ha actuado de la misma forma y con los mismos propósitos durante el mismo período.

Y la comparación con países de la Unión Europea, como Francia y Alemania, no sólo resulta más desconcertante sino lamentable. Con tasas de interés que llegan apenas a la quinta parte, con tasas de desempleo que llegan apenas a la mitad, con libertad de movimiento entre fronteras no sólo para los capitales sino también para las personas y con un cheque del gobierno para cada desempleado, la cesión de la soberanía monetaria a un banco central transnacional constituiría un paso aplaudido no sólo por los fundamentalistas.

### **LAS INCOMPATIBILIDADES Y LOS INTERESES ESPECIALES**

En su análisis del documento sobre división de poderes, Mauricio Pérez encuentra una inconsistencia sobre la utilización del individualismo metodológico, la cual podría sumir en la perplejidad a teóricos como Stigler o Buchanan. En el presente caso sobre el BCC el mismo error teórico sirve de base a los análisis y propuestas de los autores sobre el régimen de incompatibilidades para los candidatos a la Junta Directiva. De esa manera, todo ex funcionario político reciente, en particular del gobierno, sería sospechoso de llegar al Emisor a distorsionar el cumplimiento de sus funciones en favor de intereses especiales. Entre tanto, los ex funcionarios recientes de conglomerados financieros, de acreedores internacionales o voceros de tales puntos de vista se presuponen libres de toda sospecha. Sin embargo, no vale la pena multiplicar las especulaciones lógicas respecto de un problema que es eminentemente práctico. Como Antonio Hernández ha señalado, parece necesario dejar a un lado estos prejuicios parcializados y considerar a cada persona sobre la base de sus propios méritos. Y por mi parte agrego que también es necesario dejar a un lado la ingenua pretensión, o la pretensión de ingenuidad, en el sentido de que la institución con el poder para distribuir los enormes beneficios del bien público constituido por el dinero y la fiducia puede ser aislada de las fuerzas sociales. Quizá pueda imaginarse un BCC autónomo del poder legislativo y hasta del ejecutivo, pero no existen bancos centrales autónomos de los intereses sociales, los cuales por fortuna no son homogéneos. Por eso parece más transparente reconocer la posibilidad de expresión de diversos intereses en la Junta Directiva. Como en el caso de cualquier sistema

de poder, su conveniencia depende de la transparencia y equidad de sus reglas, de sus preventivos contra la arbitrariedad y el totalitarismo, de la competencia entre iniciativas, de los medios para que se impongan las mejores y del equilibrio resultante. Por esto mismo no parece conveniente disminuir el número de sus miembros hasta el punto en que se reduzcan de manera crítica las posibilidades de representación. Y menos convenientes aún parecen los esfuerzos para perpetuar el balance político de un momento, echando cerrojo en la puerta de entrada de los derechos de las opciones políticas diferentes, ya sea a través de normas constitucionales o de la prolongación en la inamovilidad de sus miembros.

### **LOS FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA AUTONOMÍA EXTREMA**

Los autores presentan tres argumentos para la autonomía. En primer lugar, la teoría de las expectativas racionales, la cual ha sido plasmada de manera más sistemática en los modelos neoclásicos de Lucas. Sin embargo, ésta se encuentra muy descalificada por avances analíticos contemporáneos, inclusive de los mismos neoclásicos. En síntesis: i) La teoría neoclásica de los ciclos reales liquida la pretensión de que el activismo monetario del gobierno es la única o la más importante fuente de choques exógenos e inestabilidad. Por ejemplo, Kydland y Prescott formalizan una teoría alternativa de los ciclos, generada por choques de la tecnología; en un modelo de Cooper, Haltiwanger y Power, la edad de los bienes de capital genera una acumulación de picos en la inversión, los cuales se dispersan de manera cíclica; Davis y Haltiwanger desarrollan y prueban un modelo de ciclos agregados ocasionados por '*allocative disturbances*'; Shleifer desarrolla un modelo de ciclos generados por innovaciones dirigidas a la obtención de rentas monopolísticas; en uno de Bryant, los ciclos surgen de insumos complementarios, lo cual conduce a una fértil familia de modelos basados en equilibrios múltiples; en un modelo de Evans, Honkapohja y Romer, la complementariedad entre insumos, las rentas monopolísticas, los costos hundidos y las expectativas se combinan para producir los ciclos. Y además muestran que en un equilibrio de expectativas racionales las simples alteraciones de éstas pueden generar ciclos económicos; ii) Aun analistas ortodoxos como Blanchard y Fischer, en su ensayo *Competitive equilibrium business cycles*, consideran insatisfactorios los modelos walrasianos de ciclos. Más recientemente, Rotemberg y Woodford han dejado en cuestión los soportes empíricos para su modelación matemática y su pertinencia econométrica; iii) el piso de estos modelos de choques monetarios resulta cada vez más

resquebrajado por razones de carácter técnico. Por ejemplo, Colander concluye que sin el supuesto de expectativas racionales el modelo de equilibrio general neoclásico carecería probablemente de soluciones computables y resultaría incomprensible. Más adelante, Rosser demuestra que las dinámicas no lineales, los equilibrios múltiples asociados con fallas de coordinación y los ruidos exógenos implican marcos de imposibilidad para la formación de expectativas racionales. Además, modelos como el de Vilder, y otros referidos por éste, muestran que la matemática de los sistemas dinámicos, el caos y los atractores es tan propicia y suficiente para generar fluctuaciones cíclicas endógenas y múltiples, como pudo serlo la matemática lineal para las fluctuaciones exógenas; iv) Para finalizar, un modelo de inversión de Bryant contrapone a las fórmulas de Lucas una demostración de que la estabilidad requiere espacios para la discrecionalidad del gobierno, en vez de su subordinación a reglas fijas.

El segundo argumento consiste en que el activismo monetario del gobierno genera fluctuaciones cíclicas. Como se ha visto, está contenido dentro del primero y cae en la misma suposición de los modelos de Lucas acerca de que no existen otros generadores de desestabilización, atribuyendo todos sus impactos al gobierno. Por el contrario, como esta suposición es errónea, el activismo del gobierno puede resultar necesario, precisamente, con fines anticíclicos.

El tercer argumento señala que el activismo monetario es inflacionario y, cuando responde a insuficiencias fiscales, constituye un impuesto carente de transparencia. Lo cual es cierto. Es más, los autores se quedaron cortos al no mencionar las siguientes secuelas indeseables: inestabilidad financiera; incrementos de la incertidumbre; desestímulos para la contratación a largo plazo; generación de climas adversos a los flujos de inversión extranjera; obstáculos para encajar en los programas de globalización; redistribuciones en contra de los perceptores de rentas fijas; y perversión del sistema de incentivos, estimulando la duplicación de funciones especulativas en todos los agentes económicos. Y todo esto implica un costo. Sin embargo, si en general fuese correcto evitar las cosas que cuestan, la gente también debería abstenerse de adquirir alimentos, vivienda, ropa y autos, empezando por los más caros. Todo depende, entonces, del nivel de los costos con respecto de los beneficios. Se desnuda así el núcleo del planteamiento. Los autores suponen, como Lucas y como todas las teorías basadas en los equilibrios walrasianos, que los mercados, libres de la intervención política, y en este caso particular los colombianos, generan equilibrios inherentemente óptimos y estables. Y nos encontramos de nuevo en el primer argumento.

Los modelos suelen contrastarse en términos de casos extremos. Uno es el de depresiones masivas, con impactos significativos de las políticas macroeconómicas sobre la producción y leves sobre la inflación. Otro es el de moderadas tasas de desempleo, con impactos de la política despreciables sobre la producción y notables sobre la inflación. Pero existen situaciones fuera de esos contrastes nítidos, con resultados discutibles tanto en producción como en costos inflacionarios. Y su calificación tiende a recaer sobre las valoraciones políticas otorgadas a los sacrificios en unas variables en cambio de ganancias en otras. La hipótesis de que tales beneficios sean de corto plazo, aparte de ser discutible, no constituye una razón conclusiva para eliminarlos, menos cuando, con tasas de descuento de 20%, el valor presente de cualquier beneficio esperado a diez años no alcanza a ser 14% de su valor en el momento de la estimación. Y sobre ello se añaden asimetrías sobre la distribución tanto de beneficios como de costos. Un modelo monetario radical, con mercados financieros desregulados, en un país subdesarrollado con elevadas tasas de interés, puede contribuir a mejorar a los acreedores y a empeorar a los más frágiles en el mercado laboral, así como a los deudores, entre ellos los contribuyentes, y a los personeros del poder político mientras un esquema más flexible puede suavizar la distribución de beneficios y costos. Y esto, claro está, no tiene la misma importancia en los países desarrollados donde las tasas de interés y de desempleo son comparativamente ínfimas.

La explicitud de tales juicios políticos es requerida, por supuesto, para la transparencia argumental. Pero, además, podría ser legítimo que la política tenga algún lugar dentro de la política. Es decir, se podría dejar algún espacio para que el mandato político de turno concrete alguna expresión de estas valoraciones, aunque balanceadas por otros intereses y por la experticia técnica indispensable en cualquier decisión compleja. Lo cual conduciría a una Junta pluralista, balanceada y realista, como se ha señalado más arriba. Por lo demás, esa expresión bien podría ser, como ha ocurrido en ocasiones, la de rechazar el activismo gubernamental. Pero parece inevitable asociar la decapitación de todas las posibilidades para la expresión de valoraciones políticas distintas con una aspiración totalitaria, aun si está apoyada en buenas intenciones.

Existen salidas institucionales más eficientes y refinadas, por supuesto. Como la de procurar un solo objetivo para cada instrumento de política. Así, las secuelas del desempleo, por ejemplo, podrían ser atenuadas o compensadas por políticas de seguridad social, en cuanto a la equidad y el bienestar, y por políticas de productividad, en cuanto



a la eficiencia. Por consiguiente, las políticas monetarias y fiscales activas podrían ser sustituidas en todo o en parte por otras políticas, y así puede haber ocurrido en algunas economías desarrolladas, en particular las europeas. No obstante, una sustitución no es idéntica a una eliminación, aun cuando esa falacia emerja si sólo se observa la parte sustituida. De hecho, algunas sociedades subdesarrolladas parecen propensas a los argumentos basados en esta confusión. En el fondo no se trata, pues, cuando se discute el problema del BCC, del buen funcionamiento de una entidad en particular, como si fuere cualquier empresa, sino del funcionamiento óptimo del sistema institucional en su conjunto.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alesina, A.; Carrasquilla, A. y Steiner, R. 2000. *The central bank in Colombia*, Bogotá, FEDESARROLLO.
- Blanchard, O. y Fischer, S. 1989. *Lectures on macroeconomics*, Capítulo VII, MIT Press.
- Bryant, J. 1996. "Competitive market disequilibrium", Colander, D., editor, *Post Walrasian macroeconomics*, Cambridge University Press.
- Business Week*. 2001. 7 de mayo, p. 11; 14 de mayo, p. 68; 21 de mayo, p. 51, sobre Argentina.
- Business Week*. 2001. 30 de abril, p. 15 Chile, FED; p. 37 México; p. 40 FED.
- Cooper, R. *et al.* 1999. "Machine replacement and the business cycle", *American Economic Review*, septiembre.
- Davis, S. *et al.* 1999. "Cyclical movements in employment", *American Economic Review*, diciembre.
- Evans G. *et al.* 1998. "Growth cycles", *American Economic Review*, junio.
- Kydland, F. y Prescott, E. 1982. "Time to build and aggregate fluctuations", *Econometrica*, noviembre.
- Lucas, R. 1981. *Studies in business cycle theory*, Cambridge, MIT Press.
- Pérez, M. 2001. *Costos, beneficios y orden constitucional*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia.
- Pirenne, H. 1970. *Historia económica y social de la edad media*, Fondo de Cultura Económica, p. 97.
- Rosser, J. 1996. "Chaos theory and post Walrasian macroeconomics", Colander, D., editor, *Post Walrasian macroeconomics*, Cambridge University Press.
- Rotemberg, J. y Woodford, M. 1996. "Real business cycle models", *American Economic Review*, marzo.
- Smith, A. 1937. *The wealth of nations*, Libros I y II, 1776, Nueva York, Modern Library.
- Vilder, R de. 1996. "Complicated endogenous business cycles", *Journal of Economic Theory* 71.
- Tozzi, G. 1980. *Economistas griegos y romanos*, Fondo de Cultura Económica, p. 384.